

**Тетяна Кричевська**

## **ІСТОРІЯ ІНСТИТУТІВ ГРОШОВО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ США**

### **Стаття 1. Інститути грошово-кредитного регулювання періоду до створення Федеральної резервної системи**

*Перша стаття циклу про розвиток інститутів грошово-кредитного регулювання у США. Метою дослідження є пошук відповідей на питання про те, хто де-факто формує монетарну політику, про особливості взаємовідносин центрального банку і міністерства фінансів, про перспективи застосування деяких "нових" монетарних інструментів, що насправді є добре забутими старими. Аналіз формування монетарних інститутів здійснюється в контексті розвитку економічних інститутів, економічних ідей і теорій, протистояння політичних сил. Стаття присвячена історії п'яти інститутів грошово-кредитного регулювання США, що у різні періоди часу до створення ФРС доповнювали металевий стандарт. Це Перший та Другий банки Сполучених Штатів, національна банківська система, Казначейство США та асоціації клірингових домів. Показано, що ініціатива щодо розбудови системи грошово-кредитного регулювання за межі металевого стандарту походила з Казначейства США; як воно від моменту заснування США і до створення ФРС постійно нарощувало свій вплив у грошово-кредитній системі; розкрито функції монетарного характеру, які Казначейство виконувало на різних етапах. Показано, що найбільш успішна антициклічна діяльність двох інститутів – Казначейства і асоціацій клірингових домів – стали будівельними блоками для створення у 1913 р. ФРС США.*

*Ключові слова:* інститут грошово-кредитного регулювання, центральний банк, Перший банк Сполучених Штатів, Другий банк Сполучених штатів, Казначейство США, національна банківська система, асоціації клірингових домів, банки, банкноти, емісія, казначейські білети.

*JEL:* N11.

Ще зовсім недавно, напередодні глобальної кризи, що розпочалася у 2008 р., уявлення економістів про монетарну політику центральних банків у провідних ринкових економіках можна було представити як уявлення про верхівку стрункої ієрархічної системи. Десь у нижніх шарах ховається сукупність складних зв'язків між реальною і грошовою сферою, що формувалися десятиліттями чи століттями під дією ринкових сил і цілеспрямованого впливу держави. Вся ця ієрархічна система приводиться в рух імпульсом з верхівки, з "видимої частини". Зміна одного показника – про-

---

*Кричевська Тетяна Олександрівна (tetyanakrychevska75@gmail.com), канд. екон. наук; провідний науковий співробітник Державної установи "Інститут економіки та прогнозування НАН України".*

гнозного рівня цін, зумовлює застосування у відповідь одного інструменту – відсоткової ставки за операціями центрального банку з певним видом активів і (далі вже в "невидимій" частині) відбувається поширення цього імпульсу по всій фінансовій і економічній системах так, щоб вирівняти цю струнку ієрархічну конструкцію. Звичайно, для фахівців з монетарної політики "невидима частина" була видимою – як система рівнянь; отримати уявлення про неї могли й інші, позаяк центральні банки провідних економік оприлюднювали і навіть пояснювали свої моделі у спеціальних публікаціях та на своїх інтернет-сайтах.

Про нерівномірність і невизначеність поширення імпульсу від грошово-кредитної політики в економічній системі в останні двадцять років перед кризою 2008 р. згадували нечасто. В підручниках з макроекономіки йшлося хіба що про відмінні наслідки інфляції для різних категорій економічних агентів, але з цього робився лише загальний висновок щодо необхідності дотримання цінової стабільності. Складні й суперечливі взаємовідносини центральних банків з урядом, фінансовим сектором, бізнесом протягом останніх двох десятиліть були сховані за фасадом законодавчих норм про незалежність центрального банку. Сьогодні, коли в прагненні подолати кризу й вийти на стабільну траєкторію зростання центральні банки провідних економік вдалися до безпрецедентної монетарної експансії, політичні аспекти діяльності центрального банку і її розподільчі ефекти проявляються особливо виразно. Стосовно колись "нейтральної" грошово-кредитної політики дедалі частіше звучать "крамольні" запитання: "кому це вигідно?", "на кого вони працюють?" і т. ін. Представники "теорій змови" називають конкретні прізвища, закриті клуби, ордени, клани, політичні угруповання, бізнес-гігантів. Радикально налаштовані представники австрійської школи виступають за повернення до банківської системи без центрального банку і без часткового резервування, більш помірковані – аналізують розвиток грошово-кредитних інститутів у більш широкому контексті розвитку економічних інститутів, економічних ідей і теорій, протистояння політичних сил.

Щоб краще розібратися, *хто ж де-факто і на яких де-факто принципах формує монетарну політику*, ми вирішили звернутися до історії розвитку інститутів грошово-кредитного регулювання у США – країни з найпотужнішою у світі економікою, політика якої, в тому числі у монетарній сфері, так чи інакше торкається всіх країн. Досліджуючи, як виростили і вросли в економічний і суспільний організм монетарні інститути, ми сподіваємося наблизитися до відповідей і на окремі питання, що стосуються складних і суперечливих взаємовідносин між міністерством фінансів і центральним банком; перспектив застосування деяких "нових" монетарних інструментів і концепцій, які насправді можуть виявитися добре забутими старими.

Об'єктом нашого дослідження стали інститути грошово-кредитного регулювання, оскільки *на початкових етапах формування банківської системи інститути регулювання грошового обігу, монетарної політики і регулювання банківської діяльності існували в синкретичній єдності*. Через це неможливо отримати цілісного уявлення про розбудову інститутів грошо-

во-кредитної політики у відриві від інститутів регулювання грошового обігу і діяльності банків.

Вибір інститутів грошово-кредитного регулювання у США як предмета дослідження зумовлюється не лише величезною вагою цієї країни у світі і сучасній економічній науці, але й тим, що сьогодні дослідник з будь-якої країни має доступ не лише до робіт учених, що досліджували монетарну історію США: М.Фрідмана та А.Шварц, Р.Тімберлейка, М.Ротбарда, А.Мелтцера, Р.Хетцела, Дж.Вуда та ін., маси публікацій у періодичних виданнях, присвячених окремим епізодам цієї історії, а й оцифрованих і розміщених в мережі Інтернет текстів усіх законодавчих актів і стенограм парламентських слухань з монетарних питань.

Перша стаття циклу про історію інститутів грошово-кредитного регулювання у США присвячена історії *п'яти інститутів, що у різний час до створення Федеральної резервної системи США доповнювали інститут металевого стандарту. Це Перший та Другий банки Сполучених Штатів, національна банківська система, Казначейство (Міністерство фінансів) США та асоціації клірингових домів*. Дві наступні статті циклу охоплюють період функціонування Федеральної резервної системи США до 2007 року. Найбільший акцент у другій та третій статтях буде зроблено вже на грошово-кредитній політиці у взаємозв'язку із загальними підходами до фіскальної політики і фінансового регулювання. Натомість на окремих питаннях фінансового регулювання, яке розширилося і ускладнилося разом із фінансовою системою, ми зупинятися не будемо.

### **Перший банк Сполучених Штатів**

За періодизацією американського історика грошово-кредитної політики Р.Тімберлейка, грошова економіка пройшла такі стадії грошово-кредитного регулювання: 1) політика повного *laissez-faire* щодо грошей; 2) система металевого стандарту, в якій уряд узаконює вартість офіційного засобу платежу у дорогоцінних металах, але дозволяє приватним карбувальникам виготовляти монети встановленого ним зразка; 3) така ж система, в якій уряд монополізує карбування монет з дорогоцінних металів; 4) система металевого стандарту, така як 3), до якої додається центральний банк, що здійснює виключно короткострокове, сезонне коригування грошової маси; 5) центральний банк, що має повний дискреційний контроль над пропозицією грошей (Timberlake, 1993. P. 235).

Тож першим інститутом грошово-кредитного регулювання у США був металевий стандарт. Конституція США надала Конгресу повноваження карбувати монети, встановлювати стандарт вартості монетарних металів і фіксувати стандарти ваг і мір.

Вже невдовзі після закінчення у 1773 р. Війни за незалежність та ухвалення у 1787 р. Конституції США перший Міністр фінансів країни А.Гамільтон почав просувати *ідею створення Національного банку*. Він старанно вивчав історію і економіку Франції та Англії. Особливо його зацікавив *досвід Англії щодо використання державного боргу, оскільки саме цей вид фінансування допоміг їй створити одну з найкращих армій, чийм перемогам держава значною мірою завдячувала своїм багатством*. З цієї

метою Міністр фінансів провів консолідацію воєнного боргу штатів та уряду і у грудні 1790 р. подав Конгресові доповідь з обґрунтуванням необхідності створення національного банку. За його планом ця *інституція мала бути національною, тобто не підлягати обмеженням законів штатів, мати філії в усіх штатах, випускати загальнонаціональну валюту, бути надійним сховищем для державних коштів, виконувати функцію фіскального агента уряду, включаючи прийом платежів за податками і зборами, та виконувати традиційні функції комерційного банку.*

У той час у США не прагнули наділити національний банк ні функцією контролю за кількістю грошей, ні функцією кредитора останньої надії. Щодо першої функції – Конституція постановляла, що Конгрес уповноважений "карбувати гроші і регулювати їхню вартість". Ніхто й не думав, що грошова маса складатиметься винятково з золота і срібла, але Конституція, підкреслюючи виключні властивості дорогоцінних металів як законного засобу платежу, вивела маніпуляцію грошима з-під дискреції політиків, чи принаймні в це вірили Батьки-засновники. Щодо другої функції (банку банків) – в 1791 р. існувало лише чотири банки, які не потребували центрального банку в жодному з його проявів (Timberlake, 1993. Р. 4).

За зразок А.Гамільтон узяв Банк Англії, водночас пропонуючи і певні відмінності в організації національного банку у США. Зокрема, в той час як Банк Англії був повністю приватним, 20% капіталу Банку США мали належати уряду США. Ідея створення національного банку не отримала в Конгресі одностайної підтримки. Проти були Батьки нації, що уявляли США як переважно аграрне суспільство, а не засноване на банківській діяльності, бізнесі й отриманні прибутку. Не підтримували цю ідею й противники централізації держави: у національному банку вбачали загрозу для прав штатів та банків штатів (Federal Reserve Bank of Philadelphia, 2009. Р. 1–3). Хтось бачив проблему у тому, що Конституція не наділяла Конгрес і уряд правом створювати банки, але інші виводили право створити національний банк з повноважень Конгресу карбувати монети і регулювати їхню вартість, встановлювати і збирати податки, регулювати торгівлю (Timberlake, 1993. Р. 8).

Після тривалих дискусій Закон "Про Банк Сполучених Штатів", який сьогодні часто називають Першим банком США, було ухвалено у 1791 р. На той час за розміром капіталу – 10 млн дол. (2 з яких належало уряду, а решта – приватним інвесторам) – це була не лише найбільша фінансова інституція США, але й узагалі найбільша корпорація в країні (Federal Reserve Bank of Philadelphia, 2009. Р. 4). Банк було наділено тими функціями, які і пропонував А.Гамільтон (див. вище).

Як і Банк Англії, Перший банк США отримав чартер на обмежений період – на двадцять років. Через це йому доводилося постійно балансувати між інтересами різних суспільних кіл. Він був перш за все банкіром уряду: зберігав кошти уряду і надавав йому кредити, його банкноти були законним засобом платежу для сплати загальнодержавних податків і зборів. Протягом 1804–1812 рр. державний борг зменшився наполовину, що майже позбавило Перший банк функції кредитора уряду. В умовах зменшення державного кредиту суспільство очікувало від нього посилення кредитної підтримки економіки. Керівництво ж банку проводило обережну

кредитну політику, не бажаючи ризикувати коштами уряду. Це зближувало його з центральним банком. Перший банк США, як і Банк Англії, вів масштабний приватний бізнес, чим викликав незадоволення інших банків, які не мали доступу до коштів державного бюджету і головне, на відміну від Першого банку, – не мали права відкривати філії на території інших штатів (філії Банку Сполучених Штатів у різних штатах були необхідні для ефективного збору податків та мит). Не бажаючи загострення протистояння з банками штатів, Перший банк США намагався підтримувати банківську систему країни. Про те, що директори цього банку усвідомлювали виконання ним функцій центрального банку, свідчить їхній звіт перед Сенатом у 1810 р., де вони обґрунтовували необхідність продовження чартеру Банку. Вони заявляли, що Перший банк США був "опікуном комерційного кредиту, тобто слідував, щоб торговельний баланс в різних штатах не призводив до дефіциту грошей у деяких з них" (Timberlake, 1993. Р. 10).

Відомий дослідник грошово-кредитної системи США, представник австрійської економічної школи М.Ротбард стверджував, що саме "бурхливій діяльності Банку Сполучених Штатів" і "організованій ним грошовій експансії" завдячує стрімке зростання кількості комерційних банків в країні: "До утворення Сполучених Штатів у країні було тільки три комерційних банки, а до моменту створення Банку Сполучених Штатів – тільки чотири, але вже в 1791 [рік створення Першого банку США. – Т.К.] і 1792 р. було засновано вісім нових банків", "а до 1811 р. [рік завершення дії чартеру Першого банку США. – Т.К.] їх стало вже 117" (Ротбард, 2009. С. 66–67).

*Інструментом, який Перший банк США використовував для підтримки банківської системи, стали його готівкові трансакції з іншими банками. Якщо у Першому банку вважали, що системі необхідне обмеження кредиту, він пред'являв банкноти інших банків до обміну на дорогоцінні метали. Якщо ж керівництво було переконане, що країні необхідне кредитне пом'якшення, Перший банк не поспішав з погашенням банкнот інших банків. Історик Д.Коуен зазначає, що така "ініціативність" Першого банку США щодо проведення елементарної монетарної політики, не передбаченої законом про цей банк, пояснюється значним впливом на нього уряду, і зокрема, Міністра фінансів. Уряд був найбільшим його акціонером, Міністр фінансів мав право не частіше, ніж раз на тиждень перевіряти фінансовий стан Першого банку. Д.Коуен стверджує, що в цей період саме міністри фінансів за посередництвом Першого банку США проводили монетарну політику і антикризове регулювання (Cowen, 2000. Р. 8; Federal Reserve Bank of Philadelphia, 2009. Р. 8).*

*Втім, такого роду публічна діяльність Першого банку все ж не була передбачена ні Законом про цей банк, ні Конституцією. Суспільство ще не відчувало потреби в такій інституції, ворога в ній і надалі вбачали банки штатів, противники централізації держави і ті, хто виступав за суворе дотримання Конституції. Чартер банку не було продовжено і Перший банк Сполучених Штатів припинив існування у 1811 р.*

### **Другий банк Сполучених Штатів**

Другу спробу створити національний банк і банк уряду було здійснено у 1816 р., після закінчення війни з Великою Британією 1812–1816 рр.

Військові видатки уряд фінансував за допомогою казначейських білетів (про них детальніше див. нижче, у розділі "Казначейство США"), які були законним засобом платежу за всіма податками і зборами, а тому їх активно приймали і в приватних транзакціях. Казначейські білети, що були практично законними засобами платежу та ще й приносили відсоток, використовувалися банками як резерви. Значне збільшення банківських резервів спричинило до надмірної емісії банкнот і зрештою до відмови банків від їх конвертованості та зростання інфляції. І знову саме Міністр фінансів – А. Даллас – запропонував створити національний банк. Цього разу – з метою стабілізації грошового обігу і відновлення обміну грошей на дорогоцінні метали. У 1816 р. Другий банк США отримав чартер на 20 років. Після цього Казначейство розпочало політику вилучення казначейських білетів з обігу, а Другий банк США став буфером для жорсткої монетарної політики міністерства фінансів. Банк ставив перед собою такі завдання: 1) вести прибуткову діяльність, щоб винагороджувати акціонерів, включаючи уряд; 2) бути зразком для банків, здійснюючи безперебійний обмін своїх банкнот на золото і срібло; 3) підтримувати інші банки, щоб уникати ворожого до себе ставлення і щоб пом'якшити наслідки політики монетарної рестрикції, яку проводило Казначейство. Банкноти цього банку були законним засобом платежу для всіх розрахунків з урядом, але їх без сумнівів приймали бізнес і домогосподарства. Як і Перший банк США, Другий банк був одночасно банкіром уряду і комерційним банком, а його кредитна політика, як і в попередника, була консервативною (відношення металевих резервів до банкнот перевищувало середнє по системі). *Активізація діяльності Другого банку як регулятора кредитної активності пов'язана з діяльністю його директора, харизматичного Н.Бідла.* Оскільки така функція не була передбачена законодавством, її виконання залежало значною мірою від суб'єктивних поглядів керівника банку. За президентства Н.Бідла Другий банк взяту на себе відповідальність за стабільність банківської системи ставив вище за ціль отримання прибутку. *Інструментами грошово-кредитної політики Другого банку США були зміна обсягів пред'явлення до обміну на золото банкнот інших банків та дисконтні операції* (Timberlake, 1993. Р. 14–32).

Оскільки ні повноваження, ні цілі, ні критерії проведення такої політики не було виписано в законодавстві, така активність Другого банку, незважаючи на її успішність, не отримала переконливої підтримки в Конгресі. Затятим противником Другого банку США був Президент США Е.Джексон. Він ще у 1829 р., за сім років до закінчення дії ліцензії Банку, у першому своєму щорічному посланні заявив про намір не продовжувати в майбутньому цю ліцензію. У 1831 р. Конгрес проголосував за продовження чартеру Другого банку США, але Президент наклав на нього вето, яке парламенту так і не вдалося подолати. Ще до закінчення дії ліцензії цього банку Президент США Е.Джексон почав позбавляти його особливих привілеїв. У 1933 р. він вивів з Другого банку США кошти уряду і розмістив їх у ряді банків штатів, яких стали називати "банки-улюбленці" (pet banks). Спочатку таких банків було 7, в кінці 1936 р. їх число зросло до 91 (Ротбард, 2009. С. 92).

На думку американського дослідника монетарної історії Р.Тімберлейка, Банку Англії вдавалося добиватися продовження чартерів на свою діяльність, бо він наполегливо заперечував проведення ним монетарної політики і позиціонував себе як звичайний великий банк. А Другий банк США було денаціоналізовано – через те, що він надто цілеспрямовано займався монетарною політикою і відкрито це визнавав. Як згадувалося вище, у США діяли й інші специфічні фактори, що перешкоджали формуванню центрального банку, зокрема штати виступали проти посилення впливовості федерального уряду, тоді як центральний банк був федеральною інституцією (Timberlake, 1993. P. 83).

М.Ротбард звинувачував Другий банк США в тому, що той став джерелом нестабільності грошової системи. На думку вченого, Банк спочатку призвів до надмірної кредитної експансії через брак "мужності вимагати від банків штатів оплати їх боргів". Цитуючи дослідника історії Другого банку США Р.Кеттеролла, він вказував, що "було так багато впливових людей, зацікавлених [як акціонери] в банках штатів, що не рекомендувалося зачіпати їх вимогою платежів у дзвінкій монеті, а позичальникам потрібно було, щоб їм продовжували давати в борг". Потім, як стверджує М.Ротбард, коли вповні проявилися інфляційні наслідки кредитної експансії, Другий банк призвів до надмірного кредитного стиснення: "масштаби здійсненого Банком Сполучених Штатів [Другим банком США. – Т.К.] стиснення грошей і кредиту здаються майже неправдоподібними: сума банкнот і депозитів упала з 21,9 млн дол. в червні 1818 р. до лише 11,5 млн дол. роком пізніше", результатом якого стала "епідемія неплатоспроможності – банкрутство торговельних і промислових підприємств" (Ротбард, 2009. С. 84–88).

### **Національна банківська система**

Коли під час Громадянської війни між північними і південними штатами, що розпочалася у 1861 р., тринадцять південних штатів вийшли зі складу США, республіканська партія, яка виступала за створення національного банку, перетворилася на парламентську більшість. Республіканська партія, посиляючись на військову доцільність, змогла втілити мрію вігів про централізовану, федеральну банківську систему. Skorиставшись моментом, Конгрес у 1863 р. та 1864 р. ухвалив два Акти "Про національну банківську систему".

Перший Акт "Про Національну банківську систему" було ухвалено 25 лютого 1863 р. До цього закону вносилися численні поправки, і зрештою його було замінено Актом, ухваленим 3 червня 1864 р. У ньому було зроблено слабку спробу витіснити з обігу банкноти банків штатів і замінити їх банкнотами національних банків, обклавши емісію банкнот банками штатів 2-відсотковим податком. Але цього виявилось замало: сума таких банкнот в обігу у 1863 р. становила 238,7 млн дол., а через рік зменшилася лише до 179,2 млн дол. (Champ, 2011). Зрештою, 3 березня 1865 р. було ухвалено закон, який обкладав банкноти банків штатів 10-відсотковим податком, що швидко призвело до зникнення цих банкнот з обігу: у 1866 р. їх в обігу залишилося 20 млн дол., а в 1867 р. – лише 4 млн дол. (Champ, 2011). Ухвалення цієї законодавчої норми мало два наслідки. По-перше, більше банків стали членами національної системи.

По-друге, банки, які все одно відмовлялися від цього, уникали податку, використовуючи для кредитування та інвестицій тільки депозити до запитання, що привело до стрімкого нарощування депозитів і скорочення емісії банкнот банками штатів.

Усі національні банки мали отримати чартер від федерального уряду, зокрема від створеного з цією метою в складі Казначейства Управління Контролера грошового обігу (Office of the Comptroller of the Currency). Законами було передбачено функціонування трьох груп банків: національні банки центральних резервних міст, до яких належали з 1864 р. лише нью-йоркські банки, а з 1887 р. – також банки Чикаго і Сент-Луїсу; національні банки резервних міст – банки міст з населенням понад 500 тис. чол.; і провінційні банки, до яких належали всі інші національні банки.

Банкноти національних банків друкувалися урядом, мали стандартний дизайн і повинні були прийматися всією рештою національних банків за номіналом. Банки-учасники системи мали тримати державні облігації як забезпечення за своїми банкнотами, і кожен мав зберігати державні цінні папери у сумі, рівній щонайменше третині капіталу.

Акт "Про національну банківську систему" передбачав створення централізованої ієрархічної системи формування банківських резервів, запроваджуючи обов'язкові резервні вимоги: 25% від суми банкнот і депозитів для банків у центральних резервних і резервних містах та 15% для провінційних банків. Банки центральних резервних міст повинні були 25% грошових коштів і депозитів тримати в "законних грошах" (lawful money), тобто в золоті, сріблі і грінбеках. Банкам резервних міст було дозволено половину резервів тримати у формі законних засобів платежу, а іншу половину – у вигляді вкладів до запитання у центральних резервних містах. Провінційні банки повинні були 40% резервів тримати у вигляді законних платіжних засобів, а решту – на вкладах до запитання в банках центральних резервних міст чи банках резервних міст (Ротбард, 2009. С. 138). Таким чином, система передбачала концентрацію кредитної активності в резервних містах за рахунок залучення коштів провінційних банків.

*За задумом творців національної банківської системи, більш великі і потужні міські банки, зберігаючи резерви провінційних банків, мали стати банками банків. Тобто це мала бути дворівнева система кредиторів останньої інстанції. Але ця ідея містила внутрішню інституційну суперечність: національні банки були інституціями, націленими на отримання прибутку, тому у скрутні часи вони не могли підтримувати інші банки (Timberlake, 1986. P. 744). Замість них функції грошово-кредитного регулювання взяли на себе, по-перше, Казначейство, яке згідно із законодавством про національну банківську систему отримало цілий ряд важелів впливу на діяльність національних банків (про них детально див. нижче), по-друге, створені самими банками асоціації клірингових домів, які для підтримки банків випускали власні сертифікати (також про це див. нижче).*

### **Казначейство США**

Казначейство США (Міністерство фінансів) до створення Федеральної резервної системи (ФРС) США у 1913 р. було одним із ключових інститутів грошово-кредитного регулювання. Як буде показано в наступних



статтях, воно зберігало значний вплив на монетарну політику і на інших етапах монетарної історії США. У цій статті ми зупинимося на періоді до заснування ФРС. Зокрема, розглянемо такі його функції монетарного характеру:

- 1) емісія казначейських білетів;
- 2) емісія срібних монет з монетарною вартістю, що перевищувала ринкову вартість срібла відповідної ваги;
- 3) управління бюджетними коштами, що зберігалися на різних етапах у самому Казначействі, банках штатів і національних банках, і регулювання діяльності цих установ;
- 4) вплив на політику Першого і Другого банків Сполучених Штатів щодо підтримки стабільності фінансової системи;
- 5) вплив на емісію банкнот національних банків, яка проводилася під заставу державних цінних паперів;
- 6) підтримка стабільності грошового обігу і фінансової системи під час криз за допомогою інноваційних механізмів, що на різних етапах з'являлися як наслідок суб'єктивного трактування законодавства і повноважень Казначейства міністрами фінансів.

**Емісія казначейських білетів.** Ще під час війни з Англією за незалежність для фінансування військових видатків Континентальний Конгрес протягом 1775–1779 рр. емітував паперові Континентальні долари, які мали обмінюватися на іспанські срібні долари, але швидко знецінилися і ніколи вже не були погашені, незважаючи на перемогу американців у цій війні. З огляду на цей гіркий досвід, Батьки-засновники США не включили до Конституції жодної згадки про паперові гроші, проголосивши законним засобом платежу лише срібло і золото (Grubb, 2008). Надалі аж до 1812 р. брак бюджетних коштів держава поповнювала шляхом випуску державних облігацій, за якими пропонувалося солідне забезпечення – наприклад, публічні землі.

Кілька випусків казначейських білетів було здійснено під час англо-американської війни у 1812–1815 рр. Більшість з них приносили відсоток у розмірі 5,4% річних, мали термін погашення один рік, і були узаконеним засобом платежу за федеральними податками. До їх випуску уряд вдавався, якщо не міг у повному обсязі розмістити облігації для покриття військових потреб. З 1837 р. казначейські білети вже випускалися досить регулярно і в більших обсягах.

Партія вігів, що прагнула відновити національний банк у США, звинувачувала Казначейство в тому, що воно перетворюється на банк. У 1840 р. представники цієї партії у Конгресі закидали Міністру фінансів, що він розміщує казначейські білети на депозитах у банках штатів і використовує їх як чекові рахунки. Така практика XIX ст. еквівалентна сучасному придбанню державних облігацій центральними банками на первинному ринку. Як вказує Р.Тімберлейк, розміщення державних цінних паперів на депозиті слід розрізняти з їх продажем. Депозит означає, що і банки, і Казначейство трактують казначейські білети як ліквідні активи, як монетарну базу. І навпаки, продаж цінних паперів Казначейства банкам свідчить про те, що ці папери вважають просто одним з активів, який приносить

певну дохідність і конкурує з іншими активами. Так от, у відповідь на цей протест представника партії вігів Сенат надіслав тодішньому Міністру фінансів Л.Вудбері запит: "Чи розміщує Казначейство емітовані ним білети, які приносять відсоток, на рахунках в банках з метою отримання кредиту від цих банків?". Міністр відповів, що коли казначейські білети продають банкам за дорогоцінні метали, то за ними сплачують відсотки у розмірі 5–6% річних. В іншому разі такі білети випускаються як валюта, з майже нульовими відсотками. Більше того, він також зазначив, що *має свободу дій щодо відсоткових ставок за казначейськими білетами і змінює ці ставки час від часу з метою підтримки як державного кредиту, так і грошового ринку та грошового обігу*". Далі він навів статистику випуску таких білетів Казначейством за 1837–1839 рр. Виявилось, що з їх загальної суми 19,75 млн дол. 7,78 млн було продано під відсотки, а 11,79 млн випущено як валюту (Timberlake, 1960. Р. 93–94).

Початок Громадянської війни у 1861 р. породив додаткову потребу держави у грошах, яку можна було задовольнити трьома давно відомими методами: підвищенням оподаткування, випуском державних цінних паперів і просто друком грошей. Серед податків тоді переважали мита, а оскільки міжнародна торгівля під час війни скоротилася, впали й митні надходження. Державні ж видатки зросли вдесятеро. Отож, на Півночі почали друкувати паперові гроші – законні (а за своєю суттю – радше узаконені) платіжні засоби – грінбеки. Вони мали ряд суттєвих відмінностей від своїх попередників – казначейських білетів. *По-перше*, якщо казначейські білети були законним засобом платежу лише для трансакцій з урядом, а люди приймали їх добровільно, то грінбеки були законним засобом платежу для всіх державних і приватних боргів. Грінбеки не приймали лише в оплату мит, оскільки це б позбавило уряд єдиного джерела золота, необхідного для виплати відсотків за державним боргом (такі виплати завжди здійснювалися лише в дорогоцінних металах). *По-друге*, сума їх емісії значно перевищувала загальну вартість казначейських білетів. *По-третє*, якщо казначейські білети, потрапляючи до Казначейства, погашалися і вже не випускалися в обіг, то грінбеки знову поверталися в обіг. Із зростанням маси паперових грошей почали зростати ціни та попит на золото, яке теж заврували або вивозили за кордон. Через це *30 грудня 1861 р. уряд і банки припинили обмін своїх білетів на дорогоцінні метали*.

За час Громадянської війни ціни в США зросли майже вдвічі. Для подолання інфляції і відновлення конвертованості грошей в золото в уряді були такі альтернативи:

1) скорочення суми паперових грошей, щоб знизити загальний рівень цін і ринкову ціну золота. Коли ринкова ціна золота досягне монетарної ціни, можна буде відновлювати конвертованість грошей в золото;

2) замороження маси грошей в очікуванні, доки зростання обсягу виробництва призведе до такого падіння цін, за якого ринкова ціна золота опуститься до ціни металевого стандарту;

3) збільшення монетарної ціни золота і срібла спеціальним декретом, тобто оголошена державою девальвація паперових грошей;

4) демонетизація золота і срібла;

5) надія на зростання обсягу монетарних металів (Timberlake, 1993. P. 89).

Відразу після закінчення війни було реалізовано першу альтернативу – скорочення грошової маси. *Податкові надходження зросли, а державні витрати значно впали, що призвело до утворення бюджетних профіцитів. Казначейство вилучало і знищувало білети, що перевищували його фіскальні потреби.* Інші білети, які залишалися в обігу, обмінювалися на довгострокові облігації, що приносили власникам відсотковий дохід. Але невдовзі виявилось, що падіння рівня цін призводить до набагато більших втрат, ніж на це розраховували. Конгрес вже в квітні 1866 р., всього через чотири чи п'ять місяців після початку політики скорочення грошової маси, обмежив суму вилучення грінбеків: не більше 10 млн дол. протягом наступних шести місяців і 4 млн дол. на місяць після цього. Протягом трьох років політики скорочення грошової маси 1866–1868 рр. рівень цін щороку падав на 8%. Як боржники, борговий тягар яких зростав, так і кредитори, яким також не було вигідне банкрутство позичальників, об'єдналися проти політики скорочення грошової маси. В лютому 1868 р. Конгрес заборонив подальше скорочення кількості грошей шляхом вилучення з обігу білетів США. З цього часу почали втілювати названий вище *другий варіант політики відновлення конвертованості паперових грошей у дорожочінні метали – помірно консервативну політику "економічного зростання, що наздоганяє грошову масу"*. Закон, що забороняв подальше скорочення кількості грошей, заморозив суму грінбеків на рівні 356 млн дол., а сума банкнот національних банків Актом "Про національну банківську систему" була зафіксована на рівні 300 млн дол. (про це детальніше див. нижче). Також в обігу перебували 3-відсоткові сертифікати Казначейства на суму 45 млн дол. з великими номіналами, що використовувалися тільки як банківські резерви. На початку 1870 р. Конгрес ухвалив рішення вилучити з обігу ці сертифікати і розширити емісію банкнот національних банків.

*Окрім питання про оптимальну кількість грошей, в цей час постали також питання про еластичність валюти і рівномірність її розподілу серед населення. Під еластичністю розуміли зміну кількості грошей відповідно до сезонних змін обсягу виробництва товарів, особливо сільськогосподарських.* Грінбеки обходилися державі дешевше, оскільки не передбачали відсоткових виплат, зате банкноти національних банків вважали більш відповідними динаміці виробництва, тобто більш еластичними. Проблема рівномірності розподілу грошової маси була пов'язана з дефіцитом грошей на Півдні і Заході країни. З огляду на це у 1870 р. було ухвалено закон, згідно з яким Міністр фінансів міг надати дозвіл на емісію додаткових 54 млн дол. банкнот національних банків у штатах, що мають дефіцит грошей після першої емісії. Національні банки, як і раніше, мали отримати дозвіл у Казначейства на емісію банкнот. Близько 80% нових банкнот мали надійти Півдню й Заходу; але банки цих регіонів отримували такий пріоритет лише у разі, коли вони зверталися за квотою протягом року з дня ухвалення відповідного закону. Казначейство мало погасити і 3-відсоткові сертифікати у сумі, що відповідає додатковій сумі емісії банкнот національних банків (Timberlake, 1993. P. 90–91).

На виборах 1874 р. демократи здобули контроль над Палатою Представників і отримали кілька місць у Сенаті. Республіканська більшість попереднього складу Конгресу, яка перебувала в статусі "кульгавої качки", дійшла висновку, що причина її поразки – конфлікт усередині партії між прихильниками "твердої" і "м'якої" (неконвертованої) валюти. В інтересах єдності партії було вирішено до виборів 1876 р. прийняти компромісний план відновлення конвертованості долара в золото. *Згідно з Актом "Про відновлення платежів у дорогоцінних металах" від 14 січня 1875 р. з 1 січня 1879 р. Казначейство США повинно було відновити обмін грінбеків на золото за першою вимогою.* Цим же законом було скасовано ліміт на емісію банкнот національних банків (про нього див. нижче), а Казначейству належало вилучати з обігу грінбеки у співвідношенні 80% від збільшення емісії банкнот, за умови, що загальна сума грінбеків, яка на той час зросла до 382 млн дол., не опуститься нижче 300 млн дол. (Wood, 2005. P. 143–144).

*Виникає питання, чому цього разу потрібно було так багато часу для відновлення конвертованості грінбеків у золото (з 1862 до 1879 р.). Одна з причин полягає в тому, що за це відповідав безпосередньо Конгрес, який, представляючи широкі кола електорату, в принципі виступав за відновлення конвертованості, але колись, у майбутньому і без значних втрат. При цьому у політиків не було третьої сили, такої як центральний банк, яка могла б займатися цією справою і нести за неї відповідальність, тому вони так обережно себе поводити. Сильний Банк Англії після Першої світової війни у 1920-х роках здійснив ідеалістичне і раннє відновлення конвертованості фунта у золото всупереч протестам тих, хто поніс втрати. У США вину за побічні ефекти відновлення конвертованості долара після війни 1812–1815 рр. було перекладено на Другий банк США. Проте у 1865–1879 рр. у США законодавці безпосередньо несли відповідальність за грошову сферу, тому й не наважувалися на радикальні кроки (Wood, 2005. P. 146–147).*

**Емісія срібних монет з монетарною вартістю, що перевищувала ринкову вартість срібла відповідної ваги.** Під час так званої Срібної Ери (1878–1893) емісійним інструментом стало карбування срібних монет. Рух за вільне карбування срібних монет (Free silver movement) був спровокований ухваленням у 1873 р. Акта "Про карбування монет", що визначав типи золотих і срібних монет, які з цього часу мали випускатися Казначейством. В цьому законі не було жодної згадки про срібний долар вагою у 371,25 грани, що використовувався ще в грошовій системі, запропонованій А.Гамільтоном; сріблу було залишено лише функції дрібної розмінної монети.

Насправді, за винятком незначної кількості монет дрібного номіналу, срібло випало з грошового обігу ще в 1836 р., відколи його ринкова ціна почала перевищувати монетарну. Тож Акт 1873 р. на момент його ухвалення не змінював реальний стан справ і видавався цілком безневинним. Та невдовзі після його ухвалення сталися події, що призвели до значного падіння ціни срібла на світових ринках. *По-перше*, в штаті Невада було відкрито велике родовище срібла. *По-друге*, Франція вирішила зменшити

кількість срібних монет, Німеччина також докладала зусиль для заміни свого срібного запасу золотим. Ринкова ціна срібла впала настільки, що стало можливим його повернення в грошовий обіг (Champ, 2011). До того ж якраз у момент ухвалення Акта 1873 р. в США почала посилюватися дефляція: знижувалися ціни, падали курси акцій. Суспільство пов'язувало це з браком грошей. Тож дуже скоро у громадській думці Акт 1873 р. перетворився на "Злочин 1873" (Crime of 1873).

Прихильниками вільного срібла були власники срібних шахт на Заході, фермери, які вірили, що зростання кількості валюти підвищить ціни на їхні врожаї, і боржники, які сподівалися, що зростання кількості грошей в обігу полегшить для них виплату боргів. Деякі вчені переконані, що "Злочин 1873" надихнув Ф.Баума на створення відомої дитячої книги "Чарівник країни Оз", опублікованої у 1900 р. Oz є аббревіатурою від "oupsе" (унція), а країна Оз – це схід США, де панує золото. Ураган, що налетів із Заходу, втілює боротьбу за карбування срібних монет. Смілива маленька дівчинка Дороті втілює боротьбу маленького американця проти фінансових ділків. Смарагдове місто – Вашингтон, а чарівник, який там живе, – втілення шахрайства (Бернстайн, 2004. С. 232–233). Отож, рух за вільне карбування срібла почався у 1873 р. і тривав до середини 1890-х років.

Відновлення конвертованості казначейських білетів у золото і проведено з цієї метою політики обмеження державою емісії банкнот національних банків і грінбеків призвели до активізації прихильників розширення грошової пропозиції, яких ще називають інфляціоністами. Зрештою, у 1878 р. Конгрес ухвалив Акт Бленда-Еллісона. Згідно з цим Актом, Казначейство США мало щомісяця купувати за ринковими цінами срібні зливки на суму від 2 до 4 млн дол. і карбувати з них срібні монети. Казначейство мало випускати їх в обіг лише у разі, якщо інших джерел доходів бюджету не буде достатньо для покриття його звичайних видатків. У 1889–1899 рр. до Союзу (федерації північних штатів) увійшли ряд ключових західних штатів: Північна й Південна Дакота, Монтана, Вашингтон, Айдахо, Вайомінг<sup>1</sup>. Це посилювало позиції прихильників вільного карбування срібла в Конгресі, в результаті чого було ухвалено Акт Шермана "Про купівлю срібла" 1890 р., що зобов'язував Казначейство купувати до 4,5 млн унцій срібла щомісяця за ринковою ціною. Цей обсяг приблизно відповідав місячному видобутку срібла срібними копальнями США (Champ, 2011.). Як зазначає Р.Тімберлейк, монетарна ціна цих срібних монет дедалі більше перевищувала ринкову ціну срібла, з яких вони виготовлялися, тому емісія срібних монет приносила урядові значні доходи від сеньйоражу. *Це зближувало срібло і грінбеки: монетарна вартість і одних, і других встановлювалася відповідними законодавчими актами, обидва ці види грошей могли за вимогою обмінюватися на золото в Казначействі. Різниця між ними була лиш у тому, що грінбеки були на 100% декретними грошима (fiat money), а срібло – на 3–45% (Timberlake, 1993. Р. 248).* Ринкова ціна срібла продовжувала падати, і в 1893 р. вже становила близько половини його монетарної вартості. Природно, що в таких умовах вигідно було здавати його в Казначейство і отримані срібні монети чи сертифікати обмінювати

<sup>1</sup> [http://en.wikipedia.org/wiki/List\\_of\\_U.S.\\_states\\_by\\_date\\_of\\_statehood](http://en.wikipedia.org/wiki/List_of_U.S._states_by_date_of_statehood)

на золото. Золоті запаси Казначейства швидко вичерпувалися. Неофіційним мінімально допустимим розміром золотих резервів міністри фінансів вважали 100 млн дол., і коли у 1893 р. їхня величина впала нижче цієї позначки, Президент США С.Клівленд звернувся до Конгресу із закликом скасувати Акт Шермана "Про купівлю срібла" (Champ, 2011). Конгрес скасував Акт Шермана, але населення продовжувало тезаврувати золото, а золоті запаси Казначейства – танути. Коли величина золотого резерву знову наблизилася до 100 млн дол., Казначейство вийшло на ринок золота, продаючи цінні папери. Зрештою там переконалися у марності продажу облігацій за золото, більшість з якого невдовзі знову вимивалося з Казначейства шляхом надання паперових законних засобів платежу до обміну. В липні 1896 р. золоті запаси Казначейства впали до 90 млн дол., оскільки населення тезаврувало золото, побоюючись успіху руху за срібло на чолі з претендентом на пост Президента від Демократів В. Брайаном (Timberlake, 1993. P. 151). Справді, у 1896 р. прихильники срібла у США здійснили потужну і останню атаку на золотий стандарт. У цьому році Демократична партія виставила кандидатуру В.Брайана на президентських виборах 1896 р. Як пише П.Бернстайн, економічні погляди цього молодого популіста від демократів були прості: "Гроші повинні служити людям, і я проти всіх теорій, які возвеличують гроші і принижують людство". Знаменита вдалим поєднанням піднесеного ідеалізму і тверезого політичного аналізу промова В.Брайана на з'їзді Демократичної партії у липні 1896 р. була присвячена біметалізму і стала партійною платформою. Логіка його аргументації була такою. Він починав з того, що захищає інтереси простих фермерів, мешканців Заходу – "цих суворих першопрохідців, котрі хоробро зустрічали всі небезпеки дикої природи і перетворювали пустелі в квітучі сади, першопрохідців, які далеко звідси виховують своїх дітей на лоні природи, де вони можуть змішувати свої голоси з голосами птахів...". Далі він звинувачував золотий стандарт у знедоленні десятків тисяч цих чесних трудівників. І зрештою – заявляв, що золотий стандарт, який позбавляє грошей простих трудящих, є не більше ніж потуранням ворожим іноземцям, і зокрема Англії – колишній метрополії: "Нас не лякає ніяка боротьба. Якщо вони кажуть, що біметалізм хороший, але ми не можемо скористатися ним без допомоги інших країн, ми відповідаємо, що замість того, щоб встановлювати золотий стандарт, тому що він прийнятий в Англії, ми відновимо біметалічний стандарт у себе і змусимо до нього Англію, тому що він прийнятий у Сполучених Штатах. ... Вам не вдасться надягти на трудящих терновий вінець і розіп'яти людство на золотому хресті" (Бернстайн, 2004. С. 244). Відповідно, противник В.Брайана на президентських перегонах – республіканець В. Мак-Кінлі у центр передвибірної програми поставив переваги золотого стандарту. Це були єдині вибори в історії США, коли в центрі уваги опинилося питання про національну грошову систему. В.Мак-Кінлі здобув на виборах переконливу перемогу, що означало й перемогу золотого стандарту. М.Фрідман і А.Шварц у своїй фундаментальній праці "Монетарна історія США 1867–1960" пояснюють появу і поширення руху за срібло падінням цін і відповідно доходів фермерів, що відбувалися з 1870-х років, а перемогу золотого стандарту –

зростанням цін після 1896 р., що збільшило доходи фермерів (Friedman, Schwartz, 1963. Р. 113–119). М.Фрідман у своїй книзі "Грошові нещастя: епізоди монетарної історії" поразку руху за срібло пов'язує з винайденням у Шотландії Макатуром і братами Форрестами процесу ціанування золотої руди і його застосуванням на копальнях Південної Африки, що дозволило значно збільшити видобуток золота й подолати згубні для фермерів процеси дефляції (Бернстайн, 2004. С. 243).

Зрештою 14 березня 1900 р. Конгрес ухвалив Акт "Про золотий стандарт". Цей документ передбачав, що Казначейство емітуватиме і конвертуватиме в золото свої білети і зберігатиме резервний фонд у золотих монетах і зливках на суму 150 млн дол. Якщо розмір фонду впаде нижче 100 млн дол., Казначейство зобов'язувалося відновити його до 150 млн дол., запозичуючи гроші іменем США, зокрема шляхом випуску облігацій, що сплачуються (як основна сума, так і відсотки) у золотих монетах (Timberlake, 1993. Р. 151).

**Управління бюджетними коштами, що зберігалися в банках штатів.** Зв'язок банків з державними фінансами ще за часів децентралізованої банківської системи не обмежувався зберіганням у них депозитів уряду. Як зазначає М.Ротбард, законодавство багатьох штатів передбачало прив'язку емісії банкнот і розширення депозитів до обсягу куплених банком облігацій уряду штату. Через це, за його словами "можливість розширення банківського кредиту опинялася в прямій залежності від державного боргу" (Ротбард, 2009. С. 113).

Після позбавлення Другого банку США статусу банкіра уряду кошти бюджету було переведено до банків штатів, і парламент для забезпечення надійного зберігання коштів державної скарбниці почав намагатися регулювати діяльність цих банків. З цією метою в грудні 1834 р. вперше в банківській історії США було запроваджено законодавчу вимогу щодо нормативу обов'язкового резервування для випущених банком банкнот і залучених депозитів, що був затверджений на рівні 20%. Уже через кілька років законодавчий норматив резервування було скасовано, натомість Міністр фінансів отримав право встановлювати його на свій розсуд (Timberlake, 1993. Р. 47). *Поки бюджетні кошти зберігалися в банках штатів, розрахунки з урядом дозволялося здійснювати в банкнотах цих банків, дорогоцінних металах і казначейських білетах.* Хоча всі ці банкноти були доларами США і підлягали обміну на дорогоцінні метали за першою вимогою, їх випускали банки, фінансовий стан яких міг значно різнитися, до того ж вони отримували чартери від різних штатів, кожен з яких мав власні вимоги до капіталу. Невизначеність щодо спроможності банків погашати свої банкноти ускладнювала розрахунки, особливо між суб'єктами з різних штатів.

Для захисту інтересів бюджету було ухвалено два нормативних акти. Перший – це Акт "Про регулювання депозитів публічних грошей" від 23 червня 1836 р., що визначав умови, на яких банки зберігали кошти Казначейства, і порядок розподілу профіциту бюджету між штатами. Згідно з цим законом депозити федерального уряду розподілялися між штатами "пропорційно їх представництву у Сенаті і Палаті Представників США"

(Wood, 2005. P. 140). Другий – це виданий за наказом Президента Е.Джексона циркуляр Міністра фінансів від 11 липня 1836 р., за яким з 15 грудня 1836 р. всі розрахунки з урядом за землі, отриманні після переселення індіанців, мають здійснюватися лише золотом чи сріблом. Цей документ захищав фінансові інтереси уряду, але в решті трансакцій і далі використовували банкноти банків штатів, емісію яких ніхто не контролював. Побічним ефектом цих двох нормативних актів стало перетікання дорогоцінних металів з комерційних центрів на східному узбережжі на захід. Так, Циркуляр про дорогоцінні метали вимагав розраховуватися золотом і сріблом за західні землі. Закон же про регулювання депозитів публічних грошей передбачав переведення їх з Другого банку США до банків штатів, більшість з яких були на Заході. Через брак металевих резервів банки на Сході зменшили кредитування, що стало однією з основних внутрішніх причин банківської паніки 1837 р., яка зрештою призвела до депресії (Timberlake, 1993. P. 51–52).

*Коли після банківської паніки 1837 р. банки штатів призупинили конвертованість своїх банкнот у золото і срібло, для трансакцій з урядом почали використовувати лише казначейські білети і дорогоцінні метали. Конгресмени, розчаровані в ефективності роботи банків штатів як зберігачів бюджетних коштів, висловлювали різні ідеї щодо реформування цієї системи. Одні політики вбачали причину кризи в суб'єктивному підході Казначейства до вибору банків – своїх фінансових агентів і пропонували вилучити бюджетні гроші в банків, передавши їх на зберігання в Казначейство. Інші політики наголошували, що призначення грошей – слугувати засобом обігу, а зберігання цих грошей у Казначействі означатиме вилучення їх з обігу і підриватиме грошову систему. Зрештою у 1846 р. Законом "Про Незалежне Казначейство" функцію фіскального агента уряду, в тому числі зберігання бюджетних коштів, було цілком передано самому Казначейству (Wood, 2005. P. 140).*

**Управління бюджетними коштами, що зберігалися в самому Казначействі (1847–1863 рр.).** З ухваленням у 1846 р. Акта "Про Незалежне Казначейство", за словами прихильників цього закону в Конгресі, *вперше у своїй історії Казначейство ставало власне казначейством – зберігачем державної казни – за своєю суттю, а не лише за назвою. На їхню думку, це логічно слідувало зі ст. 1, ч. 9 Конституції: "Жодні кошти Казначейства не можуть витратитися інакше, ніж внаслідок бюджетних асигнувань, передбачених законом". Акт 1846 р. "Про Незалежне Казначейство" зобов'язував забезпечити належні умови для зберігання бюджетних коштів в установах Казначейства і необхідний для цього персонал. Під незалежним Казначейством малося на увазі незалежне від банківської системи. Законом передбачалося зберігання казни у приміщенні Казначейства у Вашингтоні та ще шести будівлях: приміщеннях митниці у Нью-Йорку та Бостоні, офісах Казначейства у Чарльстоні і Сент-Луїсі та монетних дворах Філадельфії і Нью-Орлеану. Згідно з Актом 1846 р., Міністр фінансів США, казначеї монетарних дворів, інші казначеї, їхні асистенти, митники і збирачі податків зобов'язані "надійно зберігати всі публічні гроші, гроші, зібрані ними чи які перебувають під їхнім наглядом, не надаючи в кре-*



*дит, не використовуючи, не розміщуючи на депозитах в банках, не обмінюючи на інші кошти, окрім випадків, передбачених цим законом, доки не надійде ордер на їх передачу чи виплату" (Platt, 1968. P. 13–15).*

*З 1 січня 1847 р. всі мита, податки, плата за придбані публічні землі, виплата боргів та інших платежів на користь уряду США могли сплачуватися лише в золоті, сріблі чи казначейських білетах. А платежі з боку уряду повинні були здійснюватися в золоті, сріблі, а в казначейських білетах – лише за згодою кредитора прийняти їх в оплату.*

Казначейству не вдалося відразу розірвати всі зв'язки з банківською системою. Спочатку податкові агенти зберігали зібрані кошти до моменту їх виплати у банкірів і брокерів, щоб отримані відсотки покрили витрати на транспортування дорогоцінних металів. Лише у 1857 р. "Акт Про Незалежне Казначейство" було доповнено положенням, що зобов'язувало податкових агентів тримати депозити у філіях Казначейства (Platt, 1968. P. 18).

Спочатку система Незалежного Казначейства функціонувала досить успішно, але значною мірою завдяки сприятливій економічній кон'юктурі: скасуванню Англією "хлібних законів", що обмежували імпорт зерна і дали змогу США наростити його експорт та отримати профіцит торговельного балансу і стабільний приплив дорогоцінних металів в країну; відкриттю покладів золота у Каліфорнії. З грошовим голодом, що мав місце після Мексиканської війни, було покінчено. Правда, у 1857 р. відбулася банківська паніка, але, за словами Президента США Дж. Б'юкенена, "завдяки Незалежному Казначейству уряд не призупинив конвертованість своїх білетів у дорогоцінні метали, як він змушений був це зробити після банківської кризи у 1837 р." (Platt, 1968. P. 21).

*За системи Незалежного Казначейства монетарна база ставала об'єктом шоків, пов'язаних з рухом коштів федерального бюджету. Сезонна динаміка чистих надходжень до Казначейства часто зумовлювала вилучення коштів з обігу в період, коли вони були особливо необхідні, зокрема восени, під час збору врожаю. Профіцити державного бюджету, характерні для мирних часів, мали довгострокові дефляційні ефекти.*

*В роки бюджетних профіцитів Казначейство достроково погашало державні цінні папери, щоб повернути акумульовані ним кошти у банківську систему. Власне, це і були перші операції на відкритому ринку. Втім, обов'язок Казначейства підтримувати фінансову систему не був передбачений у законодавстві (Wood, 2005. P. 140).*

**Вплив на політику Першого і Другого банків Сполучених Штатів щодо підтримки стабільності фінансової системи.** Роль Казначейства США як монетарного регулятора не обмежувалася емісією власних грошей та маніпуляціями з бюджетними коштами на грошовому ринку. Воно мало цілий ряд важелів впливу на діяльність банківської системи. Як зазначалося вище, Міністр фінансів мав вагомий вплив на директорів Першого і Другого банків Сполучених Штатів, і саме його згода певною мірою "легітимізувала" ініціативну діяльність цих банків як інститутів грошово-кредитного регулювання (підтримку банківської системи під час паніки і антициклічну політику щодо пред'явлення до погашення банкнот банків штатів).

**Вплив Казначейства на емісію банкнот національних банків.**

Громадянська війна, що почалася у 1861 р., поклала край існуванню Незалежного Казначейства у чистому вигляді, і після війни реального повернення до цієї системи не відбулося. Філії Казначейства продовжували працювати як місця для зберігання і виплати бюджетних коштів, але вони тісно співпрацювали з банками. Перша тріщина в незалежності Казначейства від банків сталася, коли у липні 1861 р. Міністр фінансів почав брати у банків кредити для поповнення запасів золота. Це зменшило запаси золота банків, необхідні для погашення їхніх власних банкнот, і Міністр фінансів випустив казначейські білети. Банківські білети почали масово обмінювати на дорогоцінні метали, і банки призупинили їх конвертованість. Слідом за банками призупинило конвертованість казначейських білетів Казначейство.

Зрештою, ухвалення Актів "Про національну банківську систему" 1863 та 1864 років поклало край монополії Казначейства на зберігання бюджетних коштів, практично ліквідувавши основну ідею Акта "Про Незалежне Казначейство". Акт "Про національну банківську систему" передбачав можливість розміщення бюджетних коштів у національних банках, що забезпечують обмін своїх банкнот на законні засоби платежу (золото, срібло і грінбеки). Згідно з цим законом, якщо національні банки засвідчували своє зобов'язання за першою ж вимогою обмінювати свої банкноти на законні засоби платежу – золото, срібло чи грінбеки, їхні банкноти (так само як казначейські білети і колись банкноти Першого і Другого банків Сполучених Штатів) набували статусу "узаконеного платіжного засобу" для розрахунків з урядом: закон зобов'язував "приймати їх за номіналом на всіх території США для сплати податків, акцизів, оплати за державні землі і для сплати інших загальнодержавних зборів (за винятком імпорتنих мит), а також для виплати заробітної плати й інших заборгованостей держави перед індивідами та корпораціями (за винятком відсотків за державним боргом і погашення національної валюти) (National Bank Act of 1864. P. 10–11).

Як зазначає Дж.Платт, національна банківська система була створена для забезпечення потреб фінансування війни, але вона не лише впоралася із цим завданням, а й виявилася ефективним механізмом здійснення численних трансакцій без залучення армії державних службовців (Platt, 1968. P. 23).

Акти "Про Національну банківську систему" 1863 і 1864 рр. передбачали створення національної грошової системи, в основі якої лежали банкноти, забезпечені державними облігаціями. Цілком логічно, що емісію й регулювання обігу цих банкнот мало здійснювати Казначейство. Для цього в Казначействі було створено посаду Контролера грошового обігу (Comptroller of the Currency) і відповідний підрозділ – Управління Контролера грошового обігу (Office of the Comptroller of the Currency). Контролера призначав Президент за поданням Міністра фінансів і за згоди Сенату строком на 5 років.

Основою цієї системи стали національні банки. Вони повинні були мати не менше п'яти засновників, об'єднаних договором асоціації. Актом від 1864 р. встановлювалися вимоги щодо мінімального розміру капіталу

національних банків: 50 000 дол. для банків у населених пунктах з чисельністю населення менше 6 тис. чол.; 100 000 дол. для банків у містах з населенням понад 6 і менше 50 тис. чол. і 200 000 дол. для банків у містах з населенням понад 50 тис. чол. (National Bank Act of 1864. P. 1–4). З 1900 р. було дозволено створювати банки з капіталом мінімум 25 000 дол. у населених пунктах, де проживає менше 3 тис. мешканців (Champ, 2011).

*Перш ніж розпочинати діяльність, кожен національний банк повинен був придбати і депонувати в Казначействі облігації в сумі не менше третини від величини капіталу, але не менше 30 000 дол.; після їх погашення Казначейство замінювало їх новими. У разі збільшення або зменшення капіталу банку підлягала коригуванню й сума депонованих державних облігацій.*

*В обмін на депоновані у Казначействі державні облігації національні банки отримували від Контролера грошового обігу банкноти різних номіналів на суму не більше 80% вартості депонованих облігацій з 1863 р.; не більше 90% меншої серед ринкової й номінальної вартості депонованих облігацій з 1864 р. і не більше 100% меншої серед ринкової й номінальної вартості депонованих облігацій – з 1900 р. Акт 1864 р. наголошував, що депонування національними банками державних облігацій в Казначействі є виключно механізмом забезпечення їхніх банкнот. Національні банки зобов'язані були за першою вимогою обмінювати свої банкноти на законні засоби платежу – дорогоцінні метали чи грінбеки. Вони також повинні були приймати банкноти один одного за номіналом, але лише у разі, якщо банки-емітенти не відмовляються за першою вимогою погашати їх в законних засобах платежу.*

У разі, якщо банк не міг обмінювати ці банкноти на законні засоби платежу, Казначейство мало продати на ринку депоновані банком облігації і розрахуватися з власниками банкнот.

Механізм емісії банкнот під заставу державних облігацій, на думку представника австрійської школи М.Ротбарда, означав, що *"вся національна банківська система опинилася в залежності від уряду, точніше кажучи, від темпів збільшення державного боргу. Федеральний уряд отримав гарантований вбудований ринок для свого боргу..."*. Якщо до 1874 р. для погашення банкнот національних банків слугували резерви в законних платіжних засобах, що формувалися як за депозитами, так і за банкнотами в обігу (про це йшлося вище), то у 1874 р. резервні вимоги за банкнотами було скасовано, а натомість національні банки депонували в Казначействі законні засоби платежу в розмірі 5% від суми їхніх банкнот в обігу. Усі ці відрахування утворювали так званий фонд погашення банкнот (Champ, 2011). Як зазначає М.Ротбард, *"з часом це стало основою для розмежування між банкнотами і депозитами: випуск банкнот виявився жорстко прив'язаний до банківського портфеля державних облігацій, а депозити до запитання – до резервів дорогоцінних металів і грінбеків"*.

Загалом за час функціонування національної банківської системи США до утворення Федеральної резервної системи США існували такі обмеження щодо емісії банкнот національних банків:

- 1) щодо максимально загального обсягу таких банкнот у системі:
  - а) з 25 лютого 1863 р. – максимальна сума 300 млн дол.;

- б) з 12 липня 1870 – 354 млн дол.;
- в) з 14 січня 1875 р. – ліміт скасовано;
- 2) щодо максимального обсягу емісії банкнот одним національним банком – законом від 12 липня 1870 р. встановлено ліміт у розмірі 500 тис. дол.;
- 3) щодо забезпечення банкнот національних банків державними цінними паперами:
  - а) Акт від 25 лютого 1863 р. дозволяв емісію банкнот на суму 80% від вартості (не вказувалося – номінальної чи ринкової) заставлених державних облігацій;
  - б) Акт від 3 червня 1864 р. дозволяв емісію банкнот на суму не більше 90% номінальної вартості державних облігацій, або ринкової, якщо остання нижча за номінальну;
  - в) Акт від 14 березня 1900 р. збільшував ліміт емісії банкнот до 100% номінальної вартості державних облігацій, або ринкової, якщо остання нижча за номінальну;
- 4) щодо максимального обсягу емісії банкнот по відношенню до капіталу національного банку:
  - а) згідно з Актом від 3 червня 1864 р. – до 100% сплаченого статутного капіталу;
  - б) згідно з Актом від 3 березня 1865 р. – залежно від розміру сплаченого капіталу банку (від 60% для банків з капіталом 3 млн дол. і вище до 100% для банків з капіталом менше 500 тис. дол.) (Champ, 2011).

Відсоткові ставки за кредитними операціями банків обмежувалися законами штатів, а для тих штатів і територій, де такі обмеження були відсутні, Акт 1864 р. встановлював максимальну відсоткову ставку в розмірі 7% (National Bank Act of 1864. P. 13).

**Управління бюджетними коштами, що були на рахунках в національних банках.** Акт 1864 р. наділяв національні банки привілеєм зберігати кошти уряду (окрім митних надходжень) на умовах, які мали визначатися Міністром фінансів (зокрема, банки повинні були зберігати державні облігації як резерви за коштами уряду). Їм також надавалися право здійснювати всі операції, пов'язані з виконанням функцій фінансових агентів уряду (National Bank Act of 1864. P. 20–21). Але, як і в період функціонування Незалежного Казначейства з 1846 по 1863 рр., воно продовжувало управляти цими коштами, наприклад, шляхом дострокового погашення державних цінних паперів під час "грошового голоду".

Про масштаби кооперації і координації, досягнуті Казначейством і банками, свідчить те, що Нью-Йоркська установа Казначейства, на яку Актом "Про відновлення конвертованості у дорогоцінні метали" було покладено функцію обміну на золото і срібло казначейських білетів у сумах менших за 50 дол., стала членом Нью-Йоркського клірингового дому (про систему асоціацій клірингових домів див. нижче), тримала там рахунок і користувалася його сертифікатами (Platt, 1968. P. 25).

**Підтримка стабільності грошового обігу і фінансової системи під час криз за допомогою інноваційних механізмів, що на різних етапах з'являлися як наслідок суб'єктивного трактування законодавства і**

**повноважень Казначейства міністрами фінансів.** До 1862 р. металевий стандарт обмежував можливості Казначейства проводити масштабні дискреційні монетарні експерименти, за винятком ситуацій істотних бюджетних профіцитів, коли Казначейство приймало рішення – повертати в обіг ці кошти шляхом дострокового погашення державних цінних паперів чи ні. Нові можливості для центробанківських інновацій Незалежного Казначейства з'явилися, коли федеральний уряд призупинив конвертованість валюти в дорогоцінні метали з 1862 р. до 1879 р. Особливо активно грошово-кредитна політика Казначейства була в період, коли його очолював Дж.Баутвелл (1869–1873). Він не розраховував на ринкові сили і активно підтримував економіку за допомогою дострокового викупу цінних паперів, а в жовтні 1872 р. навіть дозволив собі розширене трактування відповідного законодавства і повернув в обіг 5 млн дол. вилучених раніше грінбеків. Сенатор Дж. Шерман висловив протест проти цих дій, але його комітет в Сенаті підтримав Дж.Баутвелла, посилаючись на те, що навіть в Англії ніколи не вдавалося подолати паніку без персонального втручання людини, наділеної владними повноваженнями. Більше того, в Сенаті виправдовували "нетрадиційні" заходи політики монетарної експансії Казначейства необхідністю уникати дефляції, оскільки "ми не маємо морально-права змінювати відносини боржника і кредитора".

Протягом 1899–1909 рр. діяльність Казначейства в ролі центрального банку, за словами М.Фрідмана і А.Шварц, перетворилася з надзвичайних та антикризових заходів на регулярну і передбачувану політику. Казначейство щораз вільніше трактувало покладені на нього законом повноваження. Наприклад, Міністр фінансів Л.Шоу оголосив, що депозитні банки є офісами Казначейства, тому можуть приймати і зберігати митні платежі (хоча Актом "Про національну банківську систему" це було заборонено). На звинувачення у свавіллі він відповів, що вже понад півстоліття Казначейство вело політику попередження криз і запобігання паніки на грошовому ринку.

Що стосується ефективності монетарної політики Казначейства США у період до заснування ФРС, то її важко оцінити, оскільки на ринку все одно виникали більш чи менш масштабні потрясіння, та й сезонні коливання відсоткових ставок, пов'язані з сільськогосподарським циклом, також не вдалося суттєво зменшити (Wood, 2005. Р. 152). *Проте стратегічна позиція Казначейства у проведенні антициклічної політики була вочевидь кращою, ніж у комерційно-публічного (як Перший та Другий банки Сполучених Штатів) чи резервного комерційного банку. В той час як комерційно-публічний банк, щоб виконати функцію кредитора останньої надії, мусив прийняти складне рішення про використання своїх резервів на придбання сумнівних паперів за несприятливих обставин, Казначейство мусило лише викупити випущені раніше державні цінні папери. Під час спаду надходження до Казначейства падають і виникає бюджетний дефіцит. Щоб покрити цей дефіцит, Казначейство або витрачає запаси дорогоцінних металів, нагромаджені в період процвітання, або просить Конгрес дозволити випуск казначейських білетів. В обох випадках воно збільшуватиме величину монетарної бази. Тобто, щоб допомогти фінансовій*

системі, Незалежному Казначейству не обов'язково було брати на себе додаткові повноваження – звичайна фіскальна необхідність спричиняла до такої ж реакції (Timberlake, 1993. Р. 251–253).

### Асоціації клірингових домів

Ще одним важливим інститутом, що протягом 1857–1907 рр. виконував функції грошово-кредитного-регулювання, були асоціації клірингових домів. Вони виникли як інституційна реакція на традиційну проблему оптимізації резервів в умовах відсутності кредитора останньої надії. *Скуті обмеженнями на випуск банкнот і резервними вимогами, запровадженими федеральним урядом під час Громадянської війни, комерційні банки часто потерпали від браку ліквідності. Вони знайшли рішення цієї проблеми, створивши асоціації клірингових домів. Ці асоціації працювали таким чином. Кожен банк, замість того, щоб встановлювати операційні відносини з усіма рештою банками, посилав двох представників до клірингового дому, де проводилися взаємні розрахунки. Після зарахування взаємних вимог сальдо сплачувалося банком-дебітором з рахунку банку у кліринговому домі. Один із банків асоціації виконував роль центру для міжбанківських розрахунків. Кожен банк тримав частину своїх резервів дорогоцінних металів (а пізніше грінбеків) на депозиті в цьому "центральному" банку, який для здійснення щоденних міжбанківських розрахунків випускав на еквівалентну суму сертифікати клірингового дому. Ці сертифікати випускалися з великим номіналом – на 5 і 10 тис. доларів. На початковому етапі сума емісії сертифікатів точно відповідала сумі банківських резервів, вони були лише технічним засобом для економії витрат на здійснення міжбанківських платежів.*

Банківська паніка 1857 р. змусила клірингові дома розширити емісію сертифікатів. Після того, як провінційні банки вичерпали залишки на рахунках у банках Нью-Йорку, міські банки перестали приймати банкноти сільських банків як засіб платежу. Для врегулювання проблеми комітет асоціації клірингового дому Нью-Йорку (NYCHA) випустив циркуляр, у якому рекомендував приймати для міжбанківських розрахунків банкноти сільських банків, нерозмінні на цей час на дорогоцінні метали. Під забезпечення цих банкнот Комітет дозволив NYCHA випускати позичкові сертифікати клірингового дому. Сільські банки, які не могли за першою вимогою конвертувати свої банкноти в золото, погоджувалися сплачувати відсоток у розмірі 6% за цими "кредитами" від міських банків-кореспондентів. *Випуск позичкових сертифікатів клірингових домів тимчасово перетворив кліринговий дім в інституцію з частковим резервуванням. Загальна емісія звичайних і позичкових сертифікатів істотно перевищувала суму резервів у дорогоцінних металах.*

Коли паніка вщухла, міські банки почали знову пред'являти банкноти сільських банків для погашення у розмірі одна п'ята від загальної суми щомісяця. Коли банкноти, що були заставою за позичковими сертифікатами, погашалися, позичкові сертифікати ліквідували. Вони приносили 6% доходу і були безпечною інвестицією. Через це банки-кредитори неохоче розставалися з цими цінними паперами, і для того, щоб змусити їх це

зробити, Асоціації клірингового дому навіть довелося ухвалити спеціальну резолюцію.

*Прецедент випуску позичкових сертифікатів клірингових домів став основою для наступних таких випусків аж до 1907 р. Але щоразу вони набували нових особливостей. У листопаді 1860 р., коли дефіцит ліквідності утворився в очікуванні Громадянської війни, NYCHA випускала позичкові сертифікати під забезпечення облігацій штату Нью-Йорк, казначейських білетів США і векселів. Сума емісії позичкових сертифікатів не перевищувала 75% номінальної вартості цінних паперів, що використовувалися як забезпечення. Банк-позичальник, як і раніше, сплачував за ними 6% річних. Комітет клірингового дому вимагав від банків-членів рівних резервних внесків, вважаючи цей резерв спільним фондом для взаємної допомоги і захисту. Окрім того, будь-які збитки, спричинені несплатою застави, розподілялися між банками-членами асоціації клірингового дому пропорційно їхнім капіталам. Це був дуже високий рівень централізації управління. Таким чином, кліринговий дім ставав кредитним посередником між банками з більш сильною резервною позицією і тими, що відчували дефіцит резервів (подібно до сучасного ринку федеральних фондів). Відсоткова ставка, яку сплачували за позичковими сертифікатами, мала обмежувати попит на такі кредити.*

Під час банківської паніки 1873 р. політику NYCHA наслідували багато інших "резервних" міст, що були вторинними грошовими центрами (Чикаго, Сент-Луїс, Нью-Орлеан, Балтімор, Вашингтон) та інші менші, провінційні міста. Асоціації клірингових домів почали випускати сертифікати не лише великих, а й малих номіналів, аж до 10 дол. Як і слід було очікувати, такі сертифікати почали використовувати для звичайних платежів за товари і послуги. Оскільки решта, яку люди отримували, здійснюючи платіж сертифікатами, виплачувалася в законних засобах платежу, що вичерпувало резерви банків, асоціації клірингових домів мусили випускати сертифікати чимраз менших номіналів, дійшовши до 0,25 дол. Окрім того, істотні суми сертифікатів клірингових домів перебували в обігу навіть на південному сході країни, де не було клірингових домів.

*Природно, що масштабна емісія квазігрошей з малими номіналами викликала питання щодо їхньої законності. Законодавство забороняло приватну емісію грошових знаків і допоміжних монет, як і банкнот банків штатів (шляхом запровадження заборонної ставки податку – 10% від обсягу емісії банкнот цими банками). Але суспільна довіра до цих "незаконних" платіжних засобів, які, втім, органічно виникли в процесі міжбанківської кооперації і гарантувалися нею, виявилася напрочуд високою. Враховуючи ту позитивну роль, яку ця, як її охарактеризували, "тимчасова валюта" під час паніки 1893 р. відіграла в організації збору врожаю і роботі бізнесу загалом, уряд вирішив не застосовувати проти її емісії жодних санкцій. Під час паніки 1907 р. обсяг емісії такої тимчасової валюти досяг значних масштабів. У багатьох містах клірингові дома випускали чеки на пред'явника, а в деяких випадках – навіть чеки, номінал яких вписували самі банки. В цей період багато державних аудиторів і контролерів у письмовій формі заохочували банки, що перебували у їхній юрисдикції,*

обмежувати виплати у законних засобах платежу, а натомість використувати їх субститути в обмежених обсягах. Таку індульгенцію отримували лише платоспроможні банки, але, наприклад, аудитор штату Індіана писав, що оцінювати свою платоспроможність мають самі банки. Сертифікати і чеки малих номіналів, що випускалися кліринговими домами, виконували функцію засобу обігу. Сертифікати ж великих номіналів використовувалися лише банками, але оскільки банки фактично використовували їх як офіційні резерви, то вони ставали монетарною базою, тобто набували ще більшої потужності, ніж платіжні засоби малих номіналів.

*Держава, високо оцінивши ефективність емісії платіжних засобів асоціацій клірингових домів, вирішила взяти її під свій контроль. Для цього було кілька причин. По-перше, цей механізм був фактично незаконним, оскільки законодавство забороняло випуск приватних неконвертованих знаків вартості. По-друге, політикам не подобалося зростання могутності Нью-Йоркського клірингового дому. По-третє, широка громадськість не могла зрозуміти, як система клірингових домів могла випускати валюту для надзвичайних ситуацій, не маючи відповідного резерву для цього. В її очах усе це виглядало як чергова афера від Уолл Стріт. По-четверте, випуск валюти клірингових домів здійснювався у періоди обмеження чи призупинення видачі вкладів, і в громадській думці часто плутали причинність цих двох подій. У 1908 р. було ухвалено Акт Олдріча-Ріланда, який передбачав формування Національних грошових асоціацій. Цим асоціаціям надавалося право здійснювати емісію "платіжних засобів для надзвичайних ситуацій" (emergency currency), як це робили клірингові дома. Єдиною різницею було те, що тепер ця емісія передавалася під контроль Міністра фінансів, який набував деякі права щодо розподілу цих засобів між різними частинами країни. Асоціаціям надавалося право випускати валюту під затверджений перелік цінних паперів міста, округу, штату чи комерційних паперів, що включав "лише цінні папери, що представляють реальні комерційні трансакції ... і строк погашення яких не перевищує чотирьох місяців". Комерційні папери приймалися в забезпечення за цією валютою з коефіцієнтом 0,75 до 1, а державні цінні папери – 0,90 до 1. Ці банкноти мали такі самі якості, як і банкноти національних банків. З суми емітованої валюти сплачувався податок у розмірі 5% річних у перший місяць плюс 1% у кожен наступний місяць, доки річна ставка не досягне 10% (Timberlake, 1993. P. 198–215).*

#### **Висновки**

1. Ініціатива щодо розбудови системи грошово-кредитного регулювання США за межі металевого стандарту походила з Казначейства (Міністерства фінансів) США. Воно ж і залишалося ключовим інститутом грошово-кредитного регулювання, який доповнив металевий стандарт, до створення Федеральної резервної системи США.

2. За період від заснування США і до створення ФРС у 1913 р. інститутами грошово-кредитного регулювання на різних етапах були: Перший та Другий банки Сполучених Штатів, національна банківська система, Казначейство (Міністерство фінансів) США та асоціації клірингових домів.



3. Перший прототип центрального банку у США – Перший банк Сполучених Штатів – було засновано за ініціативою першого Міністра фінансів США А.Гамільтона (за зразком Банку Англії) як інститут розвитку ринку державного боргу і відповідно утвердження державного суверенітету. Це був комерційно-публічний банк: публічний банк, що відповідав за збереження коштів державної казни і великий комерційний банк, що мав унікальні привілеї – випускати узаконені майже для всіх розрахунків з урядом засоби платежу і відкривати свої відділення у всіх штатах. Величезний вплив на нього Міністра фінансів і прагнення банку заручитися підтримкою банків і Конгресу для продовження ліцензії через 20 років спонукало його до проведення політичної діяльності у грошовій сфері. Це проявлялося як у помірно консервативній кредитній політиці банку, так і в намаганні боротися з дефіцитом грошей в окремих штатах. Основним інструментом грошово-кредитної політики Першого банку США стала зміна обсягів пред'явлення до погашення в дорогоцінних металах банкнот банків штатів: збільшення обсягів погашення зменшувало грошову масу і навпаки.

4. Другий прототип центрального банку у США – Другий банк Сполучених Штатів – також було створено за ініціативою Казначейства США – для стабілізації грошового обігу після того, як масштабна емісія казначейських білетів під час війни з Великою Британією 1812–1816 рр. призвела до припинення обміну на дорогоцінні метали як банкнот банків штатів, так і казначейських білетів. Після цього Казначейство розпочало політику вилучення казначейських білетів з обігу, а Другий банк США став буфером для жорсткої монетарної політики міністерства фінансів. Основними завданнями Банку були: 1) емісія надійних засобів платежу за розрахунками з урядом; 2) здійснення безперервного обміну своїх банкнот на золото і срібло, що стимулювало б інші банки до відновлення конвертованості своїх банкнот; 3) підтримка банківської системи, щоб пом'якшити наслідки політики монетарної рестрикції, яку проводило Казначейство, і запобігти ворожому до себе ставленню у банківських колах; 4) ведення прибуткової діяльності, щоб винагороджувати акціонерів, включаючи уряд. Інструментами грошово-кредитної політики Другого банку США були зміна обсягів пред'явлення до обміну на золото банкнот інших банків та дисконтні операції.

5. Проти створення центрального банку у США виступали: противники централізації держави; ті, хто виступав за суворе дотримання Конституції США, яка не передбачала створення такої установи; апологети американського суспільства як аграрного, а не промислово-банківського.

6. Від заснування США і до створення ФРС Казначейство США постійно нарощувало свій вплив у грошово-кредитній системі. Воно виконувало такі функції монетарного характеру: 1) емісія казначейських білетів; 2) емісія срібних монет з монетарною вартістю, що перевищувала ринкову вартість срібла відповідної ваги; 3) управління бюджетними коштами, що зберігалися на різних етапах у самому Казначействі, банках штатів і національних банках, і регулювання діяльності цих установ; 4) вплив на політику Першого і Другого банків Сполучених Штатів щодо підтримки стабільності фінансової системи; 5) вплив на емісію банкнот національних бан-

ків, яка проводилася під заставу державних цінних паперів; 6) підтримка стабільності грошового обігу і фінансової системи під час криз за допомогою інноваційних механізмів, що на різних етапах з'являлися як наслідок суб'єктивного трактування законодавства і повноважень Казначейства міністрами фінансів.

7. Казначейські білети перетворилися з короткострокового інструменту державного боргу на засоби обігу і платежу та складову монетарної бази, тобто збільшували грошову масу як самі по собі, так і за допомогою механізмів мультиплікації. Маніпуляції з монетарною вартістю срібла також стали вагомим джерелом сеньйоражу.

8. Роль Казначейства як інституту грошово-кредитного регулювання не обмежувалася емісією "своїх" грошей. З 1863 р. емісія банкнот національних банків здійснювалася під заставу державних цінних паперів. Їх емітувало саме казначейство, а дозвіл на таку емісію банкам надавав також підрозділ Казначейства – Управління Контролера грошового обігу. Якщо до 1874 р. банки за емітованими банкнотами повинні були зберігати такі ж резерви, як і за депозитами (від 15 до 25% залежно від типу банку), то з 1874 р. резервами за банкнотами слугували лише відрахування банків 5% від суми їх в обігу до спеціального фонду погашення в Казначействі.

9. Казначейство мало й інші важелі впливу на банківську систему. З 1846 р. (після ухвалення закону про незалежне (від банківської системи) Казначейство) в його установах зберігалися бюджетні кошти. Це означало, що в періоди профіцитів (а тоді в мирні часи часто мали місце бюджетні профіцити, бо роль держави була обмеженою) з грошового обігу вилучалися значні суми грошей. Повернення їх в обіг залежало вже від рішення Міністра фінансів. Власне, таке збільшення грошової маси шляхом дострокового погашення державних цінних паперів і стало першими операціями на відкритому ринку. Ступінь втручання Казначейства у функціонування грошово-кредитного ринку посилювався в періоди призупинки конвертованості банкнот і казначейських білетів, а також залежав від суб'єктивного чинника – позиції самих міністрів фінансів. Останні нерідко практикували суб'єктивне трактування повноважень Казначейства у грошовій сфері, стаючи творцями інноваційних інструментів грошово-кредитної політики під час криз.

10. Ще у XVIII ст. перші теоретики політики центрального банку, такі як британський банкір Г.Торнтон, стверджували, що одним із завдань центрального банку в умовах металевого стандарту є забезпечення сезонної еластичності грошової пропозиції. Власне, цим повинні були займатися і звичайні банки. Але ще за децентралізованої банківської системи в США, коли діяльність банків регулювалася законами штатів, у багатьох штатах банки повинні були випускати банкноти під заставу цінних паперів влади штатів. Після створення національної банківської системи з 1863 р. емісія банкнот національних банків прив'язувалася до державних облігацій. Хоч вона і обмежувалася зобов'язанням погашати за першою вимогою банкноти у дорогоцінних металах, це обмеження насправді не було таким жорстким, як може здатися. По-перше, банки періодично призупиняли конверто-

ваність, і часом дуже надовго, як у 1862–1879 рр., по-друге, могли обмінювати банкноти не лише на золото і срібло, але й на грінбеки (гроші Казначейства), які, хоч і були розмінними на золото (теж не завжди), але прирівнювалися законом до нього майже для всіх платежів.

11. Казначейство як грошово-кредитний регулятор виявилось в кращому інституційному положенні, ніж свого часу Перший і Другий банки США і резервні національні банки, оскільки його антикризова політика у грошовій сфері не суперечила його власним цілям. У кризові роки, щоб наповнити бюджет, воно здійснювало експансійну грошово-кредитну політику, тоді як антициклічна політика комерційного банку вступала в суперечність з його цілями як банку.

12. У той час як комерційно-публічні банки не могли позбутися обмежень, що на них накладала їх природа як комерційних банків, це вдалося приватним асоціаціям клірингових домів, які під час криз здійснювали емісію своїх клірингових сертифікатів (засобів міжбанківських розрахунків) з частковим забезпеченням. Хоч така діяльність була незаконною, влада допускала і навіть заохочувала її з 1857 по 1908 р. з огляду на позитивний вплив на стабільність банківської системи. Власне діяльність цих двох інститутів грошово-кредитного регулювання – Казначейства і асоціації клірингових домів – стали будівельними блоками для створення у 1913 р. центрального банку США – Федеральної резервної системи, якій буде присвячено дві наступних статті циклу.

### **Література**

- Бернстайн П.* (2004) *Власть золота. История наваждения* / пер. с англ. М.: ЗАО "Олимп-Бизнес".
- Ротбард М.* (2009) *История денежного обращения и банковского дела в США: от колониального периода до Второй мировой войны*; пер. с англ. Б.С. Пинскера под ред. А.В. Куряева. Челябинск: Социум.
- Champ B.* (2011) *The National Banking System: A Brief History. Working papers of the Federal Reserve Bank of Cleveland.* № 07–23.
- Cowen D.* (2000) *The Origins and Economic Impact of the First Bank of the United States, 1791–1797.* New York: Garland Publishing.
- Federal Reserve Bank of Philadelphia* (2009) *The First Bank of The United States: A Chapter in the History of Central Banking.* Juneю <http://philadelphiafed.org/publications/economic-education/first-bank.pdf>
- Friedman M., Schwartz A. J.* (1963) *A Monetary History of the United States, 1867–1960.* Princeton: Princeton University Press.
- Grubb F.* (2008) *The Continental Dollar: What Happened to it after 1779? NBER Working Paper.* 2008. № 13770, <http://www.nber.org/papers/w13770>
- National Bank Act of 1864.* An Act to provide a National Currency, secured by a pledge of United States Bonds, and to provide for the circulation and redemption thereof. <http://chifl.shufe.edu.cn/upload/htmleditor/File/120412121047.pdf>
- Platt J.* (1968) *The United States Independent Treasury System.* New York: Division of History, U.S. Office of Archeology and Historic Preservation.
- Timberlake R.* (1960) *The Independent Treasury and Monetary Policy before the Civil War.* *Southern Economic Journal.* Vol. 27. № 2. P. 92–103.
- Timberlake R.* (1993) *Monetary Policy in the United States: An Intellectual and Institutional History.* Chicago and London: The University of Chicago Press.
- Timberlake R.* (1986) *Institutional Evolution of Federal Reserve Hegemony.* *Cato Journal.* Vol. 5. № 3. P. 743–769.

Wood J. H. (2005) A History of Central Banking in Great Britain and the United States. New York: Cambridge University Press.

---

---

## HISTORY OF THE INSTITUTIONS OF MONETARY REGULATION IN THE UNITED STATES

### ARTICLE 1. THE PRE-FED INSTITUTIONS OF MONETARY REGULATION

*Tetiana Krychevska*

**Author affiliation:** PhD in Economics. Leading Researcher, Department of Economic Theory, Institute for Economics and Forecasting, NAS of Ukraine.  
E-mail: tetyanakrychevska75@gmail.com

This is the first article of the series of articles about the development of the institutions of monetary regulation in the United States. The investigation aims to search for answers to the question of who de facto shapes the monetary policy, of the peculiarities of relationships between central bank and ministry of finance, and the prospects of some "new" monetary instruments that are actually the well-forgotten old ones. Analysis of the monetary institutions is carried out in the context of economic institutions, economic ideas and theories, and opposition of political parties. The article is devoted to the history of the five institutions of monetary regulation in the United States, which complemented the metal standard at various times before the creation of the Fed. These are the First and Second Banks of the United States, the national banking system, the US Treasury and the Clearing House Association. It is shown that the initiative to develop a system of monetary management beyond the metal standard came from the US Treasury, which, from the founding of the United States to the creation of the Fed permanently increased its influence in the monetary system. The monetary functions of the US Treasury at different stages are considered. It is shown that the most successful countercyclical activities in monetary field of the two institutions - the US Treasury and the Clearing Houses Association - become the building blocks for the creation of the US Federal Reserve System in 1913.

**Key words:** institution of monetary regulation, central bank, First Bank of the United States, Second Bank of the United States, US Treasury, national banking system, Clearing House Association, banks, bank notes, money creation, treasury bills.

JEL: N11.